

论股票期权的法律性质和特征

李 婧

(厦门大学法学院 福建厦门 361005)

摘要: 资本市场的发展使得薪酬式股票期权在我国日益吸引着更多的关注, 当前对相关法律问题的讨论集中于我国现行法律法规对推行股票期权的阻碍。本文结合公司治理理论, 对股票期权的法律性质和法律特征作了深入分析, 以期为进一步完善相关立法、解决期权纠纷提供法理基础。

关键词: 股票期权; 法律关系; 分析

中图分类号: D922、287 文献标识码: A 文章编号: 1008-7346(2005)06-0005-03

二十世纪中后期兴起, 八十年代以后流行于西方国家大公司的股票期权在世纪之交重重地叩响了中国的大门。期权方案在理论上具有科学性, 在实践中取得了广泛的成功, 因此, 尽管近年来所谓新经济泡沫破灭的论断给以高科技等成长型企业为基础的股票期权的作用以至其生存抹上了阴影, 但并未动摇股票期权是一种行之有效的长期激励手段的主流思想, 我国无论在政策上、研究上还是实践中都对股票期权给予了积极的回应。尽管立法滞后是我国推行股票期权的实质性障碍成为共识, 但总体而言, 目前我国从法律角度对股票期权的认识和研究是不充分的, 而关于股票期权法律性质和法律特征的定位在这项研究中居于核心地位。本文通过对股票期权的法律定位, 试图为构建规范股票期权关系的法律框架, 解决股票期权纠纷提供法理依据。

所谓薪酬式股票期权 (compensatory stock/share option), 是指公司给被授予者, 即股票期权受权人按照约定的价格和数量在授权以后的约定时间购买本公司股票的权利。作为这一法律关系中的客体, 股票期权在法律上的定位, 主要取决于其法律性质和法律特征。

一、股票期权的法律性质

对于股票期权究竟是一种什么性质的权利, 经济学界有两个观点是基本一致的。其一, 股票期权是一种选择权, 它取自 option 的英文原义。因为公司授权 (vest) 后, 受权者是否在规定的期限内以约定的行权价格 (exercise

price) 购买本公司的股票从而成为公司的股东在一定时期内处于不确定状态, 其最终取决于受权者依据行权价格与市场价的差额所做的主观选择, 而任何一种选择均不致构成违约。在这个意义上, 股票期权不同于强制雇员以其风险收入购买公司股票并在规定期限内持有的做法。其二, 股票期权是受权者与股东分享剩余索取权 (residual claim)。剩余索取权是相对于合同收益权而言的, 指员工对固定收入之外的剩余收益享有权利, 即对企业收入扣除所有固定的合同支付 (如原材料成本、固定工资、利息等) 的余额 (利润) 的要求权。股票期权计划的推出使员工的工资参与了利润分配, 薪资资本化的结果, 雇员变成了股东, 分配领域发生的变革导致了产权制度的变革。至于股票期权的法律性质, 由于尚处于初探阶段, 所以在一些基本认识上还存在比较大的分歧。争议较大的一个问题是, 股票期权是不是形成权 (Gestaltungsrecht)。

形成权是民法理论上以权利作用之不同为标准, 区别于支配权、请求权和抗辩权的一种权利。权利人依其一方之意思表示, 得使权利发生、变更、消灭或产生其他法律上之效果。一种观点认为, 股票期权属于形成权。理由是形成权的重要特征是不需要对方当事人的合作就能够立即改变法律状态, 形成法律行为因一方意思表示而告成立。在认股权 (原文意指股票期权, 笔者注) 场合, 行权与否与授权公司无任何关系, 授权公司是否必须履行义

收稿日期: 2005-05-16

作者简介: 李婧 (1984), 女, 江苏兴化人, 厦门大学法学院 2003 级本科生。

务,全凭权利人是否发动行权的意思表示而定。一旦权利人将行权的请求送达约定的交付场所,如授权公司或其代理人处时,即生效力,行权人享有股份交付请求权,授权公司即负立即交付的义务。如果授权公司拒绝或不能及时向权利人交付股份,便构成债务不履行,权利人可依民法有关规定行使赔偿请求权,进行救济。另一种观点认为,股票期权不属于形成权,理由如下:其一,股票期权不是单务法律行为。股票期权作为一种长期激励措施,公司将其授予经理人员股票期权不是无条件的。经理人员在授予期内必须持续受聘,是获得选择权的确实的对价。在经理人员持续受聘符合授予协议的规定时,由此缔结的合同便是一个双务合同,各方当事人均做出了一个有约束力的允诺。其二,股票期权选择权所选择的不是民事权利,而是一个实实在在的民事法律行为,即股票买卖合同。经理人员在行权时,并不是不承担任何义务,他仍然要向公司支付合同约定的“价金”;而且,公司也不是没有任何权利,它仍然可以要求经理人员支付相应的对价。经理人员的行权通知,只能产生使股票买卖预约合同真实成立的作用,并不能导致任何权利义务关系的发生、变更或消灭。因此,认为股票期权是一种形成权没有相应的法理基础。

笔者认为,形成权之争体现了对股票期权法律性质认识的分歧,由此影响到对股票期权运作过程以及当事人基本权利义务的把握,因而澄清这一问题是有必要的。发生争议的根本原因在于对股票期权的四个关键环节的认识不同所致。股票期权的四个关键环节是:grant,即公司同意赋予雇员以约定价格购买公司股票的选择权,或双方就股票期权达成合意;vest,即公司履行授权承诺或合同义务,按照授权时间表实际授权。在这一环节,股票期权由一种可期待的权利转化为既得权利;exercise,即雇员做出选择,实际行使购买公司股票的权利;sale,即雇员将行权取得的股票在资本市场出售,收益变现。前一种观点从第二、三个环节的角度,认为雇员享有法律关系形成的决定权;而后一种观点则着重强调了第一个环节,因而否定了股票期权为形成权的结论。

要对股票期权的法律性质有一个较为完整的认识,需要从两个层面进行分析。从广义(或动态)上看,股票期权是一种机制的设计,它包含两个基础法律关系。首先是公司基于与受权人的劳动关系向受权人做出授权承诺,或与受权人签订以授权为内容的薪酬合同,在grant阶段成立并生效;其次是受权人依前一合同购买公司股票,在exercise阶段生效。后一合同的条款包含于前一合同之中,但其是否生效取决于两个条件:其一,公司是否授权(vest);其二,受权人是否在规定的期限内选择行权。在规定的期限内行权,或逾期不行权而放弃权利,都将使股票期权归于消灭。从狭义(或静态)的角度看,股票期权仅指各方权利义务关系所指向的对象,即由公司授

予,受权人享有的在将来一定期限内购买公司股票的权利,是一种可期待的权利。它是受权人基于薪酬合同而在可预见的将来对公司享有的请求权。需要强调的是,受权人可期待的权利的内容是购买股票之行为,而不是无偿取得股票。

二、股票期权的法律特征

对以上内容作引申分析,可以得出股票期权所具有的几项重要法律特征:

(一)股票期权的授予及其行使是有对价的。就授予而言,受权者付出的代价包括:其一,努力使将来一定时期内的工作业绩达到预定的标准,这是很多期权协议都规定的授权条件;其二,维持与公司之间的雇佣关系,否则将丧失未授权(unvested)的股票期权。这种约束正好体现了股票期权作为薪酬方式的特征。从这个意义上讲,将股票期权授予者与受权者之间的关系认定为赠与关系是不准确的。姑不论权利能否成为赠与的标的,这种界定将不合理地损害受权者的利益。因为根据我国合同法的规定,除具有救灾、扶贫等社会公益、道德义务性质的赠与合同或者经过公证的赠与合同外,赠与人在赠与财产的权利转移之前可以撤销赠与。未经公证的股票期权显然不属于例外情形,如果将其认定为赠与合同,则在授权之前,授权者随时有权单方面撤销期权协议。事实上,期权协议一经订立,受权人即会本着对授权者的信赖开始履行其义务,即维持与公司的雇佣关系并为达到授权条件而尽勤勉之责。在受权人符合约定的授权条件时,公司必须授权,否则将违背诚信原则,且构成违约。基于此,不宜将grant译为“赠与”。如果做个比喻,grant是双方签订合同确定酬劳金额,而vest则是根据工作进度实际支付。

股票期权行权的对价为依据行权价格及数量计算的行权费用。无论选择现金行权还是无现金行权,行权费用都必须支付。只是在现金行权方式下,受权人须实际付出现金;而在无现金行权方式下,受权人是部分股票期权的行权收益来支付另一部分股票期权的行权费用。二者在效果上基本一致,即受权人最终获取的是股票的出售价格与行权价格之间的差额。在这一点上,股票期权与在未来一段时间内达到企业的经营目标或考核指标后给予一定数量股票奖励的制度有着根本的区别,后者的受益人享有股票出售的全部收益。

(二)股票期权的行使是有期限限制的。股票期权计划有三项重要的期限,都是针对行权做出的。其一是有效期,超过该期限,任何人不得行权。在美国,该期限是由国内税务法则(Internal Revenue Code,IRC)规定的。为了体现长期激励目标,该期限一般较长,美国和香港均规定为自公司做出同意授权的意思表示之日(grant date)起10年。其二是授予期(vesting period,又称等待期),该期限结束后受权人方可行权。授权通常分阶段,并有一个时间表(vesting schedule),具体规定授权的进度。这项安排体

现了对受权人的约束。其三是“窗口期”(window period),指从每季度收入和利润等指标公布后的第3个工作日开始,直至每季度第三个月的第10天为止的期限。根据美国证券交易法的规定,公司的董事或高级管理人员只能在“窗口期”内行权或出售该公司股票,以防止内幕交易或市场操纵等不法行为。

(三)股票期权具有财产和人身双重性。一方面,股票期权作为薪酬方式,通过受权人对未来收益的预期而起到激励的效果,具有财产内容。另一方面,股票期权还有约束受权人的作用。如果受权人不尽职尽责,努力使公司和股东价值最大化,公司股票的市场价格可能跌至其行权价格以下,作为“或然”的股东,受权人要么被迫放弃行权,要么在行权后遭受资本损失。为此,有人将股票期权形容为受权人的“金手铐”。一旦股票期权与受权人的身分离,将失去其约束作用。因此,尽管股票期权具有财产内容,但它同时具有人身性,是不可转让的权利。美国国内税务法则第422条规定,(激励性)股票期权不得转让,除非通过遗嘱转让给继承人。同理,股票期权也不得以融资或其他目的出质,因为当其所担保的债务无法清偿时,将面临股票期权的强制性转让。

(四)通过对股票期权行权而成为公司股东与以人力资源出资不能混同。尽管人力资源作为能够为公司提供

增值利益的一种生产要素参与利润分配是股票期权设计的重要理论基础,而且因其具有资本性而有人力资本(human capital)一说,但在股票期权方案中,人力资源作为一种无形资产并未直接成为出资方式,而只是作为获得授权的对价。因为作为出资的人力资本具有人身性和稳定性,该出资的存续期间与出资人在公司供职的时间保持一致,且无法转让,否则有悖于公司资本确定、资本维持和资本不变的基本原则。基于此,我国法律所规定的出资方式都是与股东人身相分离的财产。而股票期权方案下,受权人在行权后,方可取得相应的股票或股权,且该股票或股权可依受权人的意志而持有或转让,与受权人的身无关,在这一点上对公司资本不产生影响。

参考文献:

- [1] 陈清泰,吴敬琏. 股票期权激励制度法规政策研究报告[M]. 北京:中国财政经济出版社,2001.
- [2] 辛向阳. 薪资革命--期股制激励操作手册[M]. 企业管理出版社,2001.
- [3] 吴敬琏. 股票期权激励与公司治理[N]. 中国经济时报,2001-10-24.
- [4] 颜延,张文贤. 我国推行股票期权制度的法律问题[J]. 中国法学,2001,(3).
- [5] 舒国滢,周叶中. 法理学·宪法[M]. 北京:法律出版社,2001.

(上接第4页)

的封闭体系,它提供的不是现成的教条,而是进一步研究的出发点和提供这种研究的方法。今天我们学习马克思主义,最根本的是要掌握解放思想、实事求是这一马克思主义活的灵魂,坚持以实践作为检验真理唯一标准的马克思主义根本原则,对马克思主义理论中已经过时或本来就有偏误的东西加以修正,把马克思主义理论中某些不够完善的东西积极完善起来。

马克思主义理论的创立者们始终以科学的、发展的眼光看待自己的理论,这种科学的态度给我们以深刻的启示:共产党人必须既要坚持以马克思主义为指导去开辟前进道路,用发展着的马克思主义指导新的社会实践,同时又要要在实践中丰富和发展马克思主义。在当代中国用与时俱进的马克思主义指导实践,就是要用“三个代表”重要思想指导实践。

江泽民同志关于马克思主义具有与时俱进的理论品质的重要论断,为我们正确解决在新的历史时期所面临的新问题指明了方向:其一,既然马克思主义具有与时俱进的理论品质,那么,我们在学习马克思主义、以马克思主义为指针去解决新问题的時候,就同样需要采取与时俱进的科学态度。就是说,要从我们建设有中国特色社会主义事业的实际出发,解放思想、实事求是地研究社会主义改革开放和现代化建设中出现的新情况、新问题,既

坚持马克思主义的立场观点方法和基本原理,又不拘泥于个别过时的结论,把马克思主义继续推向前进。其二,既然马克思主义具有与时俱进的理论品质,那么,以马克思主义为指导思想的中国共产党,就必须具有与时俱进的政治品质,否则,就不能紧跟世界发展进步的潮流,始终站在时代前列,永远保持先进性。其三,既然马克思主义具有与时俱进的理论品质,那么,我们党的每一个党员和干部,在投身于建设有中国特色社会主义的伟大事业,致力于客观世界的改造的同时,也必须致力于我们主观世界的改造。就是说要按照“三个代表”的要求,使我们的思想认识、理论水平、应变能力和党性修养也与时俱进,以适应历史发展的新要求,承担起历史赋予我们的新责任。

参考文献:

- [1] 郑又贤. 科学认识与时俱进是马克思主义的理论品质[J]. 思想理论教育导刊,2002(10).
- [2] 龙新民. 保持与时俱进的精神状态 开拓马克思主义理论发展的新境界[J]. 前线,2004,(6).
- [3] 赵家祥. 马克思恩格斯是与时俱进的典范[J]. 思想理论教育导刊,2003,(5).
- [4] 吕世高. 与时俱进是马克思主义哲学的基本原则[J]. 成都行政学院学报,2003,(5).